

Fundamental Story

Central Pattana Pcl (CPN TB) - BUY, Price Bt64.75, TP Bt75.00

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim @ttbwealth.co.th

1Q26 แข็งแกร่ง ดีกว่าคาด

- CPN มีกำไรปกติ 1Q26 ที่ 4.87 พันลบ. เติบโต 27% y-y และ 2% q-q ดีกว่าที่เราคาดหลัก ๆ มาจากธุรกิจให้เช่าที่แข็งแกร่ง
- CPN บันทึกผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำนวนมากใน 1Q25 ขณะที่ 1Q26 บันทึกกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน เราคาดว่ากำไรปกติใน 1Q26 เติบโต 12% y-y และเพิ่มขึ้น 2% q-q ในรายไตรมาส แม้ธุรกิจศูนย์การค้าซึ่งเป็นธุรกิจหลักจะเติบโต แต่ยังไม่ได้รับผลกระทบจากฐานที่สูงผิดปกติใน 4Q25 ซึ่งมีอัตราการโอนกรรมสิทธิ์ของโครงการที่อยู่อาศัยใหม่ 2 โครงการ บังคับหนุนการปรับตัวดีขึ้นมาจาก: 1) รายได้รวมเติบโต 6% y-y หนุนโดยรายได้ค่าเช่าและค่าบริการที่ทำสถิติสูงสุด และการเติบโตที่ดีของธุรกิจโรงแรม และ 2) อัตราค่าไถ่คืนของธุรกิจศูนย์การค้าทำสถิติสูงสุดใหม่ จากการปรับขึ้นอัตราค่าเช่า และอัตราการเช่าพื้นที่ที่อยู่ในระดับสูง
- ธุรกิจศูนย์การค้า: รายได้จากศูนย์การค้าเพิ่มขึ้น 5.9% y-y และ 0.5% q-q สู่ 1.14 หมื่นลบ. จากการเติบโตของค่าเช่าพื้นที่เดิม รวมถึงการรับรู้รายได้จากศูนย์การค้าใหม่ ได้แก่ Central Park ที่เปิดในเดือนกันยายนปีก่อน และ Central Krabi ที่เปิดในเดือนตุลาคมปีก่อน ขณะที่อัตราค่าไถ่คืนของธุรกิจให้เช่าปรับเพิ่มเป็น 61.7% จาก 60.1% ใน 1Q25 และ 61.0% ใน 4Q25
- ธุรกิจโรงแรมมีรายได้เติบโต 5.2% y-y และ 3.5% q-q หลักๆ จากอัตราการเข้าพักที่เพิ่มขึ้นเป็น 79% ใน 1Q26 จาก 76% ใน 1Q25 ขณะที่อัตราค่าไถ่คืนอยู่ที่ 68.1% ใน 1Q26 เทียบกับ 67.5% ใน 1Q25 และ 68.5% ใน 4Q25
- ธุรกิจที่อยู่อาศัยมีรายได้เติบโตเพียง 0.9% y-y แต่ลดลง 77% q-q เนื่องจากฐานสูงจากการโอนคอนโดโครงการ Escent สองแห่งในนครสวรรค์และนครปฐมในไตรมาสก่อน โดยอัตราค่าไถ่คืนของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 34.4% เทียบกับ 33.5% ใน 1Q25 และ 34.2% ใน 4Q25
- สัดส่วน SG&A/Sales รวมอยู่ที่ 17.3% ทรงตัวใกล้เคียงกับ 17.2% ใน 1Q25 แต่ลดลงจาก 18.5% ใน 4Q25 เนื่องจากโดยปกติ CPN จะมีค่าใช้จ่ายด้านการตลาดและส่งเสริมการขายสูงสุดในช่วงเทศกาลในไตรมาส 4

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F
Revenue	11,921	11,661	11,915	14,537	12,590	Revenue	(13)	6	24	53,167	60,865
Gross profit	7,043	6,778	6,972	8,205	7,640	Gross profit	(7)	8	24	31,476	35,854
SG&A	2,048	1,995	1,962	2,688	2,180	SG&A	(19)	6	24	9,237	10,331
Operating profit	4,996	4,783	5,011	5,516	5,460	Operating profit	(1)	9	25	22,239	25,524
EBITDA	7,246	7,067	7,298	7,900	7,836	EBITDA	(1)	8	25	31,695	35,755
Other income	271	524	447	653	802	Other income	23	196	40	2,009	2,318
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	883	880	889	1,053	1,004	Interest expense	(5)	14	27	3,728	3,512
Profit before tax	4,384	4,427	4,569	5,117	5,257	Profit before tax	3	20	26	20,521	24,330
Income tax	981	942	891	1,041	1,080	Income tax	4	10	26	4,104	4,866
Equity & invest. income	522	507	582	803	794	Equity & invest. income	(1)	52	24	3,324	2,909
Minority interests	(78)	(90)	(74)	(92)	(99)	Minority interests	na	na	26	(375)	(415)
Extraordinary items	380	403	1,238	98	98	Extraordinary items	(0)	(74)	25	392	392
Net profit	4,227	4,305	5,424	4,885	4,971	Net profit	2	18	25	19,758	22,350
Normalized profit	3,847	3,902	4,186	4,786	4,873	Normalized profit	2	27	25	19,366	21,958
EPS (Bt)	0.94	0.96	1.21	1.09	1.11	EPS (Bt)	2	18	25	4.40	4.98
Normalized EPS (Bt)	0.86	0.87	0.93	1.07	1.09	Normalized EPS (Bt)	2	27	25	4.32	4.89
Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						%					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Cash & ST investment	3,097	3,044	4,288	6,015	6,336	Sales growth	1.9	(9.4)	(2.7)	8.8	5.6
A/C receivable	1,413	1,368	1,385	1,300	1,584	Operating profit growth	13.5	(3.5)	0.9	20.5	9.3
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA growth	9.4	(1.7)	1.1	11.7	8.1
Other current assets	37,876	38,027	24,656	24,646	26,077	Norm profit growth	1.1	(3.2)	11.8	19.3	26.7
Investment	48,282	45,483	44,993	45,383	45,761	Norm EPS growth	1.1	(3.2)	11.8	19.3	26.7
Fixed assets	187,063	187,933	189,336	189,781	190,467	Gross margin	59.1	58.1	58.5	56.4	60.7
Other assets	31,228	31,803	34,991	35,497	36,458	Operating margin	41.9	41.0	42.1	37.9	43.4
Total assets	308,960	307,658	299,648	302,623	306,683	EBITDA margin	60.8	60.6	61.2	54.3	62.2
S-T debt	19,463	27,275	17,701	19,393	22,990	Norm net margin	32.3	33.5	35.1	32.9	38.7
A/C payable	1,252	1,120	1,157	1,309	1,284	D/E (x)	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5
Other current liabilities	21,468	19,833	16,994	18,217	18,402	Net D/E (x)	0.6	0.7	0.5	0.5	0.4
L-T debt	48,675	47,832	46,382	41,940	37,103	Interest coverage (x)	8.2	8.0	8.2	7.5	7.8
Other liabilities	104,342	102,864	102,534	102,504	102,712	Interest rate	5.1	4.9	5.1	6.7	6.6
Minority interest	9,321	9,343	9,388	9,380	9,453	Effective tax rate	22.4	21.3	19.5	20.3	20.5
Shareholders' equity	104,439	99,391	105,493	109,881	114,739	ROA	6.0	6.0	6.5	7.5	7.5
Working capital	161	248	228	(8)	301	ROE	15.0	15.3	16.3	17.8	17.4
Total debt	68,138	75,107	64,083	61,333	60,094						
Net debt	65,041	72,063	59,795	55,318	53,757						

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth securities public company limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since ttb wealth securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)